

ALEXANDER HORN
MIT BEITRÄGEN VON **MICHAEL VON PROLLIUS**
UND **PHIL MULLAN**

DIE ZOMBIE- WIRTSCHAFT

Warum die Politik Innovation behindert
und die Unternehmen in Deutschland
zu Wohlstandsbremsen geworden sind



Edition — Novo

ISBN: 978-3-944610-61-0

ISSN: 0942-7244

1. Auflage 2020/Novo Band 129

©Novo Argumente Verlag, Frankfurt 2020

www.novo-argumente.com

Alle Rechte vorbehalten.

Covergestaltung und Satz: www.eleareniger.de

Druck und Bindung: Orthdruk, Bialystok

Printed in Poland

ALEXANDER HORN
MIT BEITRÄGEN VON **MICHAEL VON PROLLIUS**
UND **PHIL MULLAN**

DIE ZOMBIEWIRTSCHAFT

Warum die Politik
Innovation behindert und die Unternehmen
in Deutschland zu Wohlstandsbremsen
geworden sind

INHALT

7
Einleitung
377
Autorenübersicht

I
FAHREN AUF SICHT
21
Die Erosion unseres Wohlstands
II
DIE URSACHEN SINKENDER ARBEITS- PRODUKTIVITÄT
63
Geld für Zombies
101
Die unterschätzte Bedeutung der Investitionen
143
Schöpferische Zerstörung oder Zombifizierung

III
DIE POLITISCHEN
WURZELN DER
ZOMBIEWIRTSCHAFT

163
Stabilität statt
Veränderung

205
Intellektuelle Krise und
Antihumanismus

223
Innovationsbremsen

IV
DIE ÜBERWINDUNG
DER ZOMBIE-
WIRTSCHAFT

265
Wohlstand für alle

V
ZWEI ERGÄNZENDE
ERKLÄRUNGSANSÄTZE
DER ZOMBI-
FIZIERUNG

319
MICHAEL VON PROLLIUS
Zombieökonomie:
Die Perspektive der
Österreicher

345
PHIL MULLAN
Zombieökonomie und
Rentabilitätskrise

Einleitung

Das Drehbuch der Corona-Epidemie ist noch nicht geschrieben. Und doch behaupten viele Amateur-Regisseure in den Medien, es werde „nichts mehr so sein wie zuvor“. Die Schwierigkeit zu beantworten, was genau anders wird, umgehen sie mit der apokalyptischen Vorahnung, es werde sich eben „alles“ ändern. Was die Wirtschaft betrifft, ist es jedoch sehr wahrscheinlich, dass sich auch nach der Corona-Pandemie nicht allzu viel ändern wird, sofern die Krise nicht wesentlich gravierendere Ausmaße annimmt als die Finanzkrise 2008. „Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen“, aber es spricht einiges dafür, dass ähnlich wie nach der Finanzkrise auch heute gilt: „Nach der Krise ist vor der Krise.“

Erstens gibt es gute Gründe anzunehmen, dass sich das marktwirtschaftliche System erneut als robust erweist und eine eskalierende wirtschaftliche Krise von international koordinierten Staaten eingedämmt werden kann. Zweitens blieben nach 2008 die bereits zuvor erkennbaren sozioökonomischen und wirtschaftspolitischen Trends bestehen. Auch heute liegt kein radikaler Bruch in der Luft. Zu schwach ist das Murren der Bürger, zu wenig Widerspruch kommt von der politischen Opposition und zu einig sind sich die Wirtschaftswissenschaftler.

Die in diesem Buch vorgebrachte Analyse lässt darauf schließen, dass sich drei wirtschaftspolitisch entscheidende Trends der letzten Jahre und Jahrzehnte nun durchsetzen oder verfestigen. Erstens wird sich das hartnäckige Problem sinkenden Produktivitätswachstums sowie der dadurch stagnierende Lebensstandard der breiten Masse

weiter verschärfen, und dennoch auch weiterhin ignoriert, beschönigt oder verschleiert werden. Zweitens ist nach mehr als zehnjähriger wirtschaftlicher Malaise in den entwickelten Volkswirtschaften offenbar die Einsicht gewachsen, dass die Niedrigzinspolitik der Zentralbanken an ihr Ende gelangt ist und keinen wirtschaftlichen Aufschwung mehr bewirken wird. Deutlich zeichnet sich – weit über die unmittelbare Überwindung der Corona-Krise hinaus – die Stunde der Fiskalpolitik und starker staatlicher Intervention ab. Drittens wird die Entpolitisierung wirtschaftspolitischer Themen im Zuge der Corona-Krise voraussichtlich weiter voranschreiten. Schon heute werden viele wirtschaftspolitische Entscheidungen nicht als Interessensabwägung verstanden, sondern als reine Sachfragen, die an demokratiefeerne Experten delegiert werden können. Die Reaktion auf die Corona-Krise zeigt auch eine andere Art der Entpolitisierung, die bislang eher im Hintergrund blieb. Wirtschaftspolitische Eingriffe werden nun sehr klar übergeordneten Prinzipien oder Notwendigkeiten untergeordnet. Nach Ansicht von Bundesfinanzminister Olaf Scholz sind Überlegungen, die nicht die Verhinderung des Corona-Todes als oberste Prämisse anerkennen, zynisch und daher indiskutabel. Gegenüber der Bild am Sonntag¹, sagte er, er wende sich gegen „jede dieser zynischen Erwägungen, dass man den Tod von Menschen in Kauf nehmen muss, damit die Wirtschaft läuft“.

Bedrohungsszenarien haben zwar schon in der fernen Vergangenheit zur Legitimation von harten Entscheidungen gedient, werden aber immer häufiger herangezogen. Sie drohen zur Normalität zu werden. In ähnlicher Weise

¹ Gehalts-Bonus für Corona-Helden soll steuerfrei sein", Bild am Sonntag online, 29.03.2020.

wurde bereits die Rettung des Euros mit dem vermeintlich drohenden Ende Europas legitimiert.

In einer Talkshow des ZDF-Moderators Markus Lanz vom 31. März 2020 vertrat Marcel Fratzscher, der Präsident des Deutschen Instituts für Wirtschaftsforschung (DIW), prototypisch die eben angesprochene neue Normalität der Wirtschaftspolitik. Auf die Frage, worin sich die Finanzkrise 2008 von der Corona-Krise unterscheide, antwortete Fratzscher, die damalige Krise sei aus dem Finanzsystem gekommen: „Das Finanzsystem war marode, die Banken sind zu viele Risiken eingegangen, aber die Realwirtschaft war eigentlich gesund.“ Dass die Realwirtschaft – vor allem in Deutschland, „der Insel der Glückseligen“, wie er meinte – weder zur Zeit der Finanzkrise, noch heute ein Problem hat, ist das herrschende Narrativ.

Wie wir in diesem Buch zeigen, lagen die Auslöser der Finanzkrise 2008 zwar in den Finanzmärkten, das zugrundeliegende wirtschaftliche Problem lag jedoch schon damals in der wertschöpfenden Wirtschaft. Die Finanzwirtschaft war nur die Überbringerin der schlechten Botschaft, die man hinterher verantwortlich machte und zur Rechenschaft zog. Schon Jahrzehnte vor der Finanzkrise wurden in den entwickelten Volkswirtschaften Bedingungen geschaffen, durch die die Finanzwirtschaft und die Zentralbanken eine bedeutendere Rolle spielen konnten. Der Antrieb hierfür war die zunehmende Schwäche der nichtfinanziellen Wirtschaft. Zwar gelang es, die Wirtschaft zu stabilisieren, die neuen finanzpolitischen Hebel konnten jedoch nicht verhindern, dass die für neue wirtschaftliche Aufschwünge wichtigen Unternehmensinvestitionen immer schwächer wurden. Die Unternehmen benötigen immer weniger Kapital von den Kapitalmärkten, um ihre Investitionen zu finanzieren. Dieser

Trend hat sich so sehr verschärft, dass sie in Deutschland – aber auch in anderen entwickelten Ländern – bereits seit der Finanzkrise nicht mehr auf die Kapitalmärkte angewiesen sind, um neue Projekte zu finanzieren. Die Verhältnisse stehen auf dem Kopf. Erstmals in der kapitalistischen Entwicklung finanzieren die Unternehmen andere wirtschaftliche Sektoren, vor allem die privaten Verbraucher und Staaten. Die Folge dieser Entwicklung war bereits lange vor der Finanzkrise 2008 eine Geldschwemme, die unter anderem vom ehemaligen Chef der US-Notenbank Ben Bernanke als „Sparschwemme“ interpretiert wurde, obwohl sie von dieser Investitionsschwäche verursacht wurde. Da die Unternehmen also schon lange vor der Finanzkrise immer weniger Kapital benötigten, drängte das überschüssige Kapital in die Finanzmärkte und bewirkte Preisblasen. Da die Vermögenspreise zwar stiegen, die wertschöpfende Basis aufgrund schwächelnder Investitionen jedoch kaum durch die Einführung von produktivitätssteigernden Innovationen verbessert wurde, klappten Realwirtschaft und Finanzwirtschaft immer weiter auseinander, was das System destabilisierte. Die Finanzkrise 2008 resultierte daher – entgegen Fratzschers Einschätzung – ursächlich aus dieser Investitionsschwäche der wertschöpfenden Wirtschaft.

Die Geldpolitik der EZB ist ein deutlicher Ausdruck für die Malaise, in der sich Deutschland und andere entwickelte Volkswirtschaften befinden. Mehr als zehn Jahre nach der Finanzkrise von 2008 ist es noch immer nicht gelungen, den offenbar nicht enden wollenden Krisenmodus, zu überwinden. Im Gegenteil: Noch bevor die Corona-Krise am Horizont erschien, sackte die europäische Wirtschaft ab. Wie neue Zahlen des Statistischen Bundesamts belegen, befand sich die Industrie in Deutschland schon vorher in der Rezession.

Die Geldflut nahm kein Ende. Im September 2019 entschied der EZB-Rat, die Zinsen für Einlagen der Banken von minus 0,4 auf minus 0,5 Prozent weiter abzusenken und das 2,6 Billionen Euro schwere Anleihekaufprogramm um 20 Milliarden Euro pro Monat aufzustocken. Die EZB sei über „das Ziel hinausgeschossen“, kommentierte sogar Bundesbankpräsident Jens Weidmann. Obwohl sie immer weitere Geschütze aufgefahren hat, führt all das keineswegs zu neuer wirtschaftlicher Blüte, neuen und besser bezahlten Jobs oder einer technologischen und digitalen Revolution – von der aber umso mehr geredet wird.

Die geldpolitische Stimulierung bewirkt kaum mehr die erhoffte Stabilisierung und schafft neue Probleme. Sie hält Unternehmen wie auch Staaten über Wasser. Dadurch werden jedoch auch geschwächte Unternehmen erhalten, die unter anderen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Segel streichen müssten. So überleben Zombieunternehmen, die trotz der günstigen Rahmenbedingungen nicht mehr, oder nur noch gerade so, profitabel arbeiten. Unternehmen, die viel zu geschwächt sind, um in neue Technologien zu investieren. Sie hemmen die Entwicklung der Arbeitsproduktivität. Von ihnen geht keine wohlstandssteigernde Wirkung mehr aus. Da die profitableren Unternehmen mit Blick auf die Investitionen inzwischen die gleichen Merkmale wie die Zombies aufweisen, ist die Wirtschaft umfassend geschwächt. Die magische Wirkung des Kapitalismus, die darin bestand, den Wohlstand der Massen enorm zu steigern, ist in den entwickelten Volkswirtschaften inzwischen versiegt. Sie sind zu Zombiewirtschaften geworden.

Die Corona-Krise birgt aufgrund des herrschenden Narrativs, dass die „Realwirtschaft eigentlich gesund“ sei, eine große Gefahr. Es steht zu befürchten, dass Entscheidungen

getroffen werden, die die Zombifizierung weiter vorantreiben. Da die Corona-Krise keine typische Wirtschaftskrise ist, trifft sie nicht in erster Linie die unprofitablen Unternehmen. Wenn durch die politischen Eingriffe Absatzmärkte oder Lieferketten zusammenbrechen, sind profitable Unternehmen und Zombies gleichermaßen betroffen. Um den dann resultierenden Stillstand zu überbrücken, ist Liquidität entscheidend. Die Verfügbarkeit hoher Cash-Reserven ist jedoch kein geeigneter Indikator, die Profitabilität zu messen. Gerade Unternehmen, die viel investieren, verfügen in der Regel über geringe liquide Mittel. Um weitere Schäden an der wirtschaftlichen Substanz zu vermeiden, ist es daher so wichtig, dass allen Unternehmen über die Durststrecke geholfen wird. Sonst könnten die falschen Unternehmen aus dem Markt gedrängt werden. Gehen jetzt Unternehmen unter, brechen die komplexen und anfälligen Wertschöpfungsketten auf und lösen Kettenreaktionen aus.

Die Grenzen der Zentralbankpolitik sind in den letzten Jahren deutlich geworden. Zwar gelang es, die Wirtschaft zu stabilisieren, ein Aufschwung ist jedoch ausgeblieben, und die Zentralbanken haben inzwischen ihr Pulver verschossen. Der ehemalige EZB-Präsident Mario Draghi hat daher schon lange gefordert, die Staaten müssten mehr tun. Seit Jahren werden immer höhere Staatsausgaben gefordert. Der Staat solle massiv in die Infrastruktur investieren, ist eine Forderung, die vor allem Fratzscher und das DIW in den letzten Jahren sehr offensiv vertreten haben. Bundeswirtschaftsminister Altmaier hat erstmals in der Geschichte der Bundesrepublik überhaupt eine Industriestrategie formuliert, in der er dem Staat eine explizit dirigistische Rolle zuspricht. In den USA steigen die Staatdefizite seit Trumps Amtsantritt ungebremst. In Deutschland wird seit Langem das Ende der

Schuldenbremse gefordert. Die Corona-Krise war letztlich nur der Anlass, sie endgültig zu kippen.

Bei den politischen Entscheidern und ihren Beratern hat sich schon vor Corona die Einsicht durchgesetzt, dass die Geldpolitik nicht ausreicht, um die wirtschaftliche Malaise zu beheben. Die Corona-Krise hat nun dem Stimmungswandel zum Durchbruch verholfen: Nun soll der Staat als wirtschaftlicher Akteur und mittels Fiskalpolitik eine entscheidende Rolle einnehmen. Die Leichtigkeit, mit der die riesigen Rettungsschirme nicht nur in Deutschland durchgewunken wurden, ist aus dieser Vorstellung erwachsen und nicht nur dem Ernst der Corona-Krise geschuldet. Es ist die Stunde des Staats. Der muss zwar völlig zu Recht in der akuten Krise eine große Rolle spielen. Ihm wird jedoch auch wegen der zugrundeliegenden Trends eine generell gestärkte Rolle zu wachsen. Die jetzige Krisenintervention ist eine Blaupause für die „neue Normalität“ im Verhältnis zwischen Staat und Wirtschaft. Der Staat wird sowohl fiskalisch als auch regulierend eine dominierende Rolle erhalten, diese vermutliche auf lange Sicht behaupten und weiter verfestigen. Anstatt die Realwirtschaft zu reparieren, die ja „eigentlich gesund“ ist, übernimmt der Staat das Ruder. Er tritt als Investitionstreiber auf. Er nutzt das Kapital, das die Unternehmen händeringend loswerden wollen. Er nimmt gemäß der Altmaierschen Industriestrategie den Aufbau nationaler Champions (statt der Herausbildung eines hochinnovativen Unternehmertums) nun selbst in die Hand.

Im Gespräch mit Markus Lanz betonte Fratzscher in der jetzigen Krise könne die Politik „eine ganze Menge tun, um Sicherheit und Stabilität zu geben“. Zusätzliche staatliche Maßnahmen müssten folgen. Und schon jetzt sei klar, dass die Krise auch eine große Chance sei, „eine Transformation“

anzutreiben, die den „Prozess in Richtung Elektromobilität beschleunigt“ und „in vielen Bereichen so etwas wie einen Neustart“ in Richtung mehr Nachhaltigkeit und Klimaschutz sein könne. In der Tat ist es sehr wahrscheinlich, dass dieser „Neustart“, dass diese vom Staat getriebene große „Transformation“ das bisher etwa im Rahmen der Energiewende Geschehene in den Schatten stellen wird. Seit Jahren wird ein „Green New Deal“ gefordert, der mit tiefen staatlichen Eingriffen einen sozialen und wirtschaftlichen Umbau, ähnlich dem New Deal während der Großen Depression in den USA, herbeiführen soll.

Die tiefere Ursache hierfür liegt in der bereits angesprochenen Entpolitisierung der Wirtschaftspolitik. Wirtschaftspolitische Fragestellungen werden immer weniger als Abwägung verschiedener Interessen, sondern zunehmend als Sach- oder Moralfragen verstanden. Es erscheint daher gerechtfertigt, diese Themen der öffentlichen politischen Diskussion und Meinungsbildung zu entziehen. Es erscheint geboten, Spezialisten die Aufgabe zu übertragen. Bei wirtschaftspolitischen Entscheidungen mit großer Tragweite, wie etwa beim Atomausstieg oder beim Kohleausstieg, werden heute ganz selbstverständlich Experten- und Ethikkommissionen gebildet, die weitgehend unter Ausschluss der Öffentlichkeit tagen.

Eine spezielle Form dieser Entpolitisierung zeigt sich in der Rolle der EZB. Sie hat sich, wie es der ehemalige Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel noch zu seiner Amtszeit treffend formulierte, zu einem „Ersatz-Wirtschaftsministerium“ entwickelt. Die Politik hat das einst eng gefasste geldpolitische Mandat zunehmend aufgeblasen. Wichtige wirtschaftspolitische Entscheidungen werden heute nicht mehr von den gewählten Volksvertretern getroffen, sondern

der EZB überlassen. Sie hat faktisch elementare wirtschaftspolitische Aufgaben übernommen. Sie hat sogar ordnungspolitische Pfähle eingerammt und obendrein die Notenpresse zur Finanzierung der Eurostaaten angeworfen. Und dennoch wurden die damit einhergehenden tiefen Eingriffe in materielle Interessen der Bürger zu jeder Zeit von den Regierungen sowie vom Europäischen Gerichtshof und vom Bundesverfassungsgericht als mit dem geldpolitischen Mandat der EZB im Einklang befindlich verteidigt. Diese Position wird noch immer verteidigt, ist jedoch – auch wegen den immer offensichtlicheren Grenzen und Nebenwirkungen der Geldpolitik – nicht mehr haltbar. Der Dissens im Rat der EZB kurz vor dem Abgang von Mario Draghi ließ das sehr deutlich werden.

Experten und Ethikkommission wie auch supranationale Institutionen, wie die EZB, dienen der Politik als Legitimitätsbeschaffer. Diese Funktion ist wichtiger geworden, weil sich politische und staatliche Entscheidungsträger von den materiellen Interessen der Bürger weitgehend entkoppelt haben. Bedrohungsszenarien, wie die Corona-Pandemie, die in einer verunsicherten Gesellschaft Ängste mobilisieren können, kommen da gerade recht. Jetzt kann die Politik Handlungsfähigkeit demonstrieren. Politiker stehen erheblich unter Druck, nicht als „Verharmloser“ oder gar „Leugner“ einer Bedrohung angesehen zu werden, die unterschiedlichste Kreise gezielt zur Durchsetzung ihrer Ziele nutzen. Sie müssen versuchen, die Deutungshoheit zu erlangen, sich als Problemlöser präsentieren, um an Autorität gewinnen.

Da die die Politik ihre Legitimität und Autorität aus diesen Quellen erhält, spielt das Interesse der Masse der Bevölkerung nach wachsendem Wohlstand nur noch eine untergeordnete Rolle. Im Kontext des möglichen Corona-Todes erscheinen materielle Interessen, wie von Olaf Scholz

formuliert, sogar als illegitim und dürfen gar nicht erst in die öffentliche Diskussion eingebracht werden.

In diesem Buch zeigen wir, dass die Unternehmen in Deutschland die Wohlstand schaffende Fähigkeit zur Steigerung der Arbeitsproduktivität weitgehend verloren haben. Wir erklären die dafür verantwortlichen wirtschaftlichen sowie politischen Ursachen. Außerdem wird beschrieben, wie die von der Stagnation der Arbeitsproduktivität ausgehende Wohlstandsstagnation überwunden werden kann.

Im ersten Teil gehen wir der Frage nach, in welchem Ausmaß die Entwicklung der Arbeitsproduktivität beeinträchtigt ist und wie diese mit der Entwicklung des gesellschaftlichen Wohlstands und dem Reallohniveau zusammenhängt. Die Politik ignoriert diese Entwicklung weitgehend. Das gelingt, weil die deutsche Wirtschaft von besonders förderlichen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen begünstigt wird. Eine zentrale Rolle spielt der Euro, der wesentlich dazu beiträgt, die negativen Wohlstandseffekte zu kaschieren.

Im zweiten Teil wird aufgezeigt, wie die von der gemeinsamen Währung ausgehenden Effekte die deutsche Wirtschaft stimulieren, ohne jedoch deren Fähigkeit zu verbessern, produktivitätssteigernde Technologien einzuführen. So können sogar die schwächsten Unternehmen dauerhaft überleben und erzielen oft sogar noch Gewinne. Sie sind jedoch aufgrund ihrer wirtschaftlichen Verfassung kaum mehr in der Lage, die erforderlichen Investitionen für wettbewerbssteigernde Produktivitätsverbesserungen zu stemmen. Dadurch schwächen sie die gesamtwirtschaftliche Produktivitätsentwicklung. Die Fähigkeit zur Steigerung der Arbeitsproduktivität ist jedoch nicht nur bei den besonders schwachen Zombieunternehmen beeinträchtigt.

Auch die Vielzahl der gut aufgestellten und teilweise hohe Gewinne erzielenden Unternehmen ist kaum mehr fähig, die Arbeitsproduktivität zu steigern. Dreh- und Angelpunkt dieser Investitionsschwäche ist eine Diskrepanz zwischen dem enormen Kapitaleaufwand, der erforderlich ist, um neue Technologien einzuführen, und dem bereits in den Unternehmen gebundenen Kapital.

Im dritten Teil geht es um die Frage, wie die politischen Voraussetzungen geschaffen werden können, um eine erfolgreiche Überwindung der Zombiewirtschaft zu erreichen. Die entscheidende Ursache dafür, dass sich diese in Deutschland und anderen entwickelten Volkswirtschaften herausbilden konnte, liegt in der staatlichen Stabilitätsorientierung. Sie ist Folge einer politischen Kultur, die sich bereits nach dem Zweiten Weltkrieg und sehr deutlich ab den 1970er Jahren von einer positiven Sicht auf Veränderung abgewendet hat. Der Glaube daran, dass die mit der Einführung neuer Technologien verbundenen Risiken gesellschaftlich beherrschbar bleiben, ist einem grundlegenden Pessimismus gewichen. Es geht darum, zu einer grundsätzlichen Neuorientierung zu gelangen, die Veränderungen nicht einseitig negativ gegenübersteht.

Im vierten Teil wird beschrieben, warum diese veränderte Orientierung des Staates eine veränderte politische Kultur erfordert. Die heute dominierende antihumanistische Grundhaltung, in der die Menschen nicht in erster Linie als Problemlöser, sondern selbst als Problem erscheinen, muss aufgebrochen werden. Hierin liegt letztlich der Schlüssel zur Überwindung der Zombiewirtschaft.

Im abschließenden fünften Teil ergänzt Michael von Prollius die in den ersten vier Teilen präsentierte Analyse in einem separaten Beitrag aus Sicht der Österreichischen

Schule der Ökonomie. Und zuletzt analysiert Phil Mullan die Ursachen der Investitionsschwäche der Unternehmen und erklärt, warum die heutige wirtschaftliche Krise den Charakter einer wirtschaftlichen Depression hat.

**I
FAHREN AUF
SICHT**

Die Erosion unseres Wohlstands

Die Finanzkrise 2008 hat zwei bedeutende Wesensmerkmale des heutigen Wirtschafts- und Finanzsystems offenbart. Zum einen zeigte sich die enorme Fragilität des internationalen Finanzsystems, das damals wie ein Kartenhaus einzustürzen und die gesamte Wirtschaft in einen Abwärtssog mit sich zu reißen drohte. Andererseits bewies das Wirtschafts- und Finanzsystem eine bemerkenswerte Anpassungsfähigkeit. Die Krise wurde schnell überwunden, und es wurde eine bis heute währende Stabilisierung erreicht.

Der Konflikt zwischen Fragilität und Stabilität ist jedoch nicht, wie viele meinen, eine Folgeerscheinung unregulierter Globalisierung. Entscheidend ist vielmehr die Rolle des Staates in den entwickelten Volkswirtschaften Europas, Nordamerikas und Japans. Die Finanzkrise war vor allem eine Demonstration *international koordinierter staatlicher Wirtschafts- und Finanzmacht*. Es waren politische Entscheidungen, welche die Finanzkrise zunächst anfachten, dann stoppten und schließlich eine Stabilisierung der Situation erreichten.

Die Stunde des Staates

Dies zeigte sich besonders deutlich auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im September 2008. Eine einzige Intervention der US-Regierung bewirkte, dass die im Jahr 2007 entstandene Krise des US-Immobilienmarkts zu einer globalen Finanzkrise mutierte. Die Regierung verweigerte der amerikanischen

Investmentbank Lehmann Brothers eine staatliche Rettung vor der Insolvenz.

Bis zu diesem Zeitpunkt hatte die Maxime in den USA wie auch in Europa darin bestanden, ins Straucheln geratene Immobilienfinanzierer und Banken durch staatliche Rettungsmilliarden vor dem Untergang zu bewahren. So waren noch in den Monaten zuvor die großen Hypothekenbanken Fannie Mae und Freddie Mac sowie die Banken Bear Stearns in den USA und Northern Rock in Großbritannien gerettet worden.

Im Geschäftsjahr 2008 hatte Fannie Mae 58,7 Milliarden Dollar Verlust gemacht. Ähnlich war die Lage bei Freddie Mac. Im Juli 2008 bezeichnete William Poole, der Chef der Federal Reserve Bank of St Louis, Fannie Mae erstmals als „faktisch zahlungsunfähig“. Er forderte die Politik auf, nach Rettungsmöglichkeiten zu suchen. Am 7. September 2008 übernahm die Administration in Gestalt der zuständigen Aufsichtsbehörde Federal Housing Finance Agency (FHFA) die Kontrolle über Fannie Mae und Freddy Mac. Beide Banken erhielten einen Rettungskredit von 187 Milliarden Dollar.

Der plötzliche Kurswechsel bei Lehman Brothers im September 2008 traf die globale Finanzwirtschaft ins Mark. Jahrzehntelang durften sich die Akteure sicher sein, dass staatliche Institutionen, wie auch die Politik frühzeitig gegen drohende oder bereits entstandene Wirtschafts- und Finanzkrisen intervenieren würden. Eine immer wichtigere Rolle übernahm dabei die staatliche Geldpolitik. Legendär ist der sogenannte „Greenspan put“. Alan Greenspan, der ab 1987 amtierende Vorsitzende der US-Notenbank, installierte ein geldpolitisches Steuerungssystem, das Wertpapiere wie etwa Aktien weitgehend vor Kursverlusten schützte. Seine Nachfolger und andere Zentralbanken haben diesen Kurs

übernommen und bis heute fortgeführt. Indem die Notenbanken in Krisenzeiten die Geldschleusen öffnen, können sie Kursverluste weitgehend vermeiden und darüber hinaus für kontinuierlich prosperierende Finanzmärkte sorgen.

Die von der Lehman-Insolvenz ausgehenden Schockwellen resultierten zunächst aus der an den Finanzmärkten aufkeimenden Unsicherheit hinsichtlich der Rolle der Politik. Plötzlich stand das scheinbar unangefochtene Prinzip des „too big to fail“ in Frage. Obwohl die US-Regierung bereits einen Tag nach der Lehman-Insolvenz die Wende rückwärts vollzog, indem sie die AIG, einen der größten Versicherungskonzerne der Welt, mit einem Notkredit über 85 Milliarden US-Dollar rettete, gelang es nicht, die in Gang gekommene Kettenreaktion zu unterbrechen. Der Lehman-Schock wirkte über den Tag hinaus, da sich nun die nun von Insolvenzen bedrohten global agierenden Banken untereinander misstrauten.

Zudem entstanden erstmals Zweifel, ob die Politik überhaupt in der Lage sein würde, eine Abwärtsspirale wie während der Weltwirtschaftskrise 1929 zu vermeiden. Die Fragilität des internationalen Finanzsystems ließ eine ebenso schwere wirtschaftliche Depression nicht mehr als abwegiges Szenario erscheinen.

Doch diesmal schrammte die Welt an einer harten Depression vorbei, weil die westlichen Staaten nach anfänglichem Zögern massiv intervenierten. Zwar ließ sich die größte wirtschaftliche Rezession seit 1929 nicht verhindern und die amerikanische Immobilienkrise mutierte zur globalen Finanzkrise. Es gelang aber, den Kollaps des Finanzsystems und den drohenden wirtschaftlichen Zusammenbruch zu verhindern. Dies geschah durch billionenschwere internationale Rettungsaktionen. Im Gegensatz zum Regierungshandeln

im Falle Lehman Brothers wurde nun erneut das Prinzip bekräftigt, dass systemrelevante Finanzinstitute auf Kosten der Steuerzahler gerettet werden müssen. So gelang es, die aus dem Ruder laufende Situation wieder zu stabilisieren. Weiteren Billionen teuren Konjunkturprogrammen, an denen sich auch China beteiligte, sowie einer dauerhaft expansiven Geldpolitik, ist der wirtschaftliche Aufschwung der letzten Jahre zu verdanken.

Die Folgen der Lehman-Insolvenz vom 15. September 2008 offenbarten das große *wirtschaftspolitische Dilemma*, in das sich die Staaten in den entwickelten Ländern hineinmanövriert haben. Seit Jahrzehnten ist es ihnen recht erfolgreich gelungen wirtschaftliche Krisen zu dämpfen oder gar abzuwenden. Mit der Durchsetzung dieser Stabilisierungspolitik wurde das wirtschaftliche Gefüge jedoch zunehmend instabiler und das Zerstörungspotenzial der aufgeschobenen Krisen hat zugenommen.

Das Dilemma der Rettung

Die zur Krisenvermeidung und -bekämpfung erforderlichen staatlichen Maßnahmen erreichen kontinuierlich neue Dimensionen. Das zeigt sich an der vor der Finanzkrise undenkbareren, inzwischen aber etablierten Negativzinspolitik, wie an der nun akzeptierten Finanzierung der Staaten durch die Zentralbanken. Ein Entzug der fiskalischen und geldpolitischen Stimulanzien würde den Wirtschaftspatienten unmittelbar in die Krise stürzen. Schlimmer noch: Auch diese Therapie verliert in den entwickelten Volkswirtschaften an Wirkung, wie sich an der seit 2019 heraufziehenden Rezession ablesen lässt. Die Zahl der Kritiker wächst. Die Probleme wurden nur kaschiert, anstatt die Ursachen anzugehen.

Die Lehman-Insolvenz hat deutlich gemacht, dass die Staaten aus ihrer Rolle bei der Aufrechterhaltung wirtschaftlicher Stabilität nicht mehr herauskommen, ohne drastische Folgewirkungen zu riskieren. Nicht nur die Zentralbanken sind, wie einige kompetente Beobachter inzwischen erkennen, zu Gefangenen ihres eigenen Handelns geworden, sondern *die Staaten selbst stecken fest*. Ein „Weiter so“ erscheint daher alternativlos, obwohl es – wie Albert Einstein einst formulierte – „niemals“ möglich ist, Probleme „mit derselben Denkweise zu lösen, durch die sie entstanden sind.“

Das auf Stabilität und die Krisenvermeidung ausgerichtete staatliche Handeln ließ in den letzten Jahrzehnten eine „finanzialisierte Wirtschaft“¹ entstehen.² In dieser Struktur steigen die Vermögenspreise weit stärker als der Wertzuwachs, der sich aus der realen Wertschöpfung der Unternehmen ergibt.³ An den Kapitalmärkten haben sich Preisblasen gebildet, die ein zunehmendes Risiko darstellen, weil die wertschöpfende Basis zurückgeblieben ist. Die wachsende Diskrepanz zwischen finanz- und realwirtschaftlicher Entwicklung führt letztlich zu erhöhter Instabilität und vergrößert die Gefahr von Finanzkrisen. Das Finanz- und Wirtschaftssystem hängt nun, wie Thomas Mayer, Gründungsdirektor des Flossbach-von-Storch-Research-Instituts schreibt, „am Tropf der Zentralbanken“.⁴ Beim Versuch, es dennoch stabil zu halten, kommt es zu einer Spirale immer drastischerer Maßnahmen.

¹ Thomas Mayer: „Die Japanisierung Europas“ in: FAS, 21.04.2019, S. 29.

² Mohamed A. El-Erian: „The only Game in Town – Central Banks, Instability, and Avoiding the Next Collapse“, Random House 2016.

³ Costas Lapavistas: „Profiting without producing – How Finance exploits us all“, Verso 2013.

⁴ Thomas Mayer: „Die Japanisierung Europas“ in: FAS, 21.04.2019, S. 29.